BIULETYN RYNKOWY

Grudzień 2024

Bank Polski

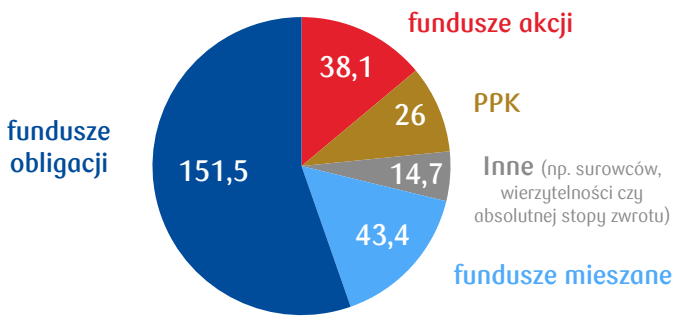
TEMAT MIESIĄCA

2024: Kolejny dobry rok pełen wyzwań

- **Akcje dały zarobić.** Od początku roku akcje amerykańskie zyskały 27% (S&P 500), a europejskie 7% (Stoxx 50). Hossę za Oceanem cały czas napędzają spółki technologiczne. W polskim WIGu jest ich jak na lekarstwo, więc musimy się zadowolić 4% wzrostu indeksu.
- **Obligacje też dały zarobić, chociaż mniej.** Przynajmniej polskie. Lokalny indeks obligacji skarbowych (TBSP) w tym roku zyskał 3,5%. To wynik odrobinę lepszy od obligacji amerykańskich. Ceny tych drugich spadły po wyborach prezydenckich z uwagi na perspektywę wyższego deficytu za Oceanem, aby sfinansować zapowiadane przez Trumpa ulgi podatkowe.
- **Gospodarka znowu uciekła recesji.** Tempo wzrostu PKB po 3 kwartale to 0,9% dla Strefy Euro, 2,7% dla Polski i 2,8% dla USA. Stany znów okazały się gospodarczym hegemonem. Europa dalej trawi kryzys energetyczny i słabość chińskiego konsumenta, a Polska jest z nią mocno powiązana.
- **Inflacja spadła, a za nią stopy.** Inflacja w USA, Strefie Euro i Polsce jest o około 1% niżej, niż przed rokiem. W dwóch pierwszych regionach przełożyło się to na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych.
- **Makro wykończyło polityków.** Spowolnienie gospodarcze i wyskok inflacji w ostatnich latach mocno wpłynęły na wyborców. W efekcie obserwowaliśmy zmianę władzy w Wielkiej Brytanii, Francji, a ostatnio upadek koalicji w Niemczech i reelekcję Donalda Trumpa na fotel prezydenta Stanów Zjednoczonych.

WYKRES MIESIĄCA

Aktywa funduszy inwestycyjnych w Polsce (w mld zł)



Źródło: izfia.pl, dane na 30.11.2024

W 2024 roku aktywa detalicznych funduszy inwestycyjnych pierwszy raz w historii przekroczyły 250 miliardów złotych. Z przytupem, bo w listopadzie sięgnęły blisko 274 miliardów. Nadal najpopularniejsze są fundusze obligacji, którym pomagają relatywnie wysokie stopy procentowe (przekładają się na atrakcyjne wyniki). Po stronie większego ryzyka i potencjału, działające już od 5 lat PPK gonią fundusze akcji.

LICZBY MIESIĄCA

1600 złotych

Plus minus 100 złotych. Tyle średnio Polacy wydadzą na Święta (pie.net.pl)

1848

W tym roku brytyjska królowa Wiktoria dała się namalować na tle ozdobionej choinki. Rysunek trafił do prasy i choinki stały się modne. Jeśli dzisiaj jedna stoi w Twoim domu, to już wiesz dlaczego.

18.400

Tyle osób w USA ulega wypadkom w okresie Świąt, związanych z dekoracjami. Dzieci z reguły coś połykają, dorośli częściej z czegoś spadają (usafacts.org)

1 miejsce

W Gdańsku jest najpiękniejszy jarmark bożonarodzeniowy w Europie! Stolica Pomorza otrzymała 12% wszystkich głosów internautów w konkursie National Geographic

30

...razy bardziej ekologiczna jest choinka żywa od sztucznej, patrząc na ślad węglowy przy produkcji i utylizacji (lepiej.Tauron.pl)

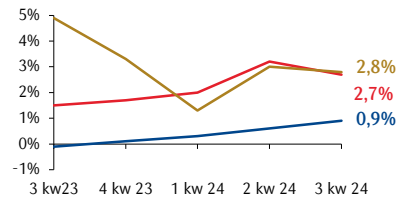
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA**: Decyzje Fed o stopach %, inauguracja prezydenta Trumpa (20 stycznia), dane z rynku pracy i odczyty inflacyjne
- **EU:** decyzja EBC o stopach %, przedterminowe wybory w Niemczech (luty), dane makro
- **Chiny:** dalsze informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej
- **Globalnie**: rozwój sytuacji na Ukrainie

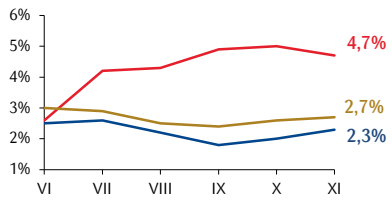
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro

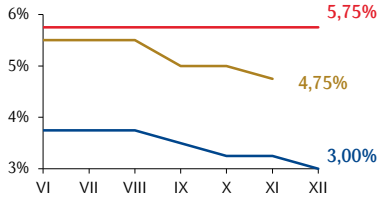
Wzrost PKB (r/r)



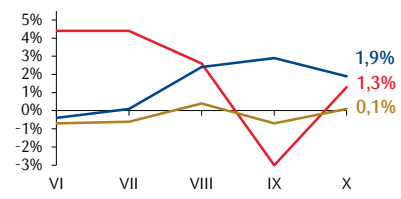
Inflacja (r/r)



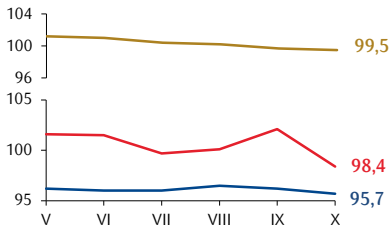
Główna stopa procentowa



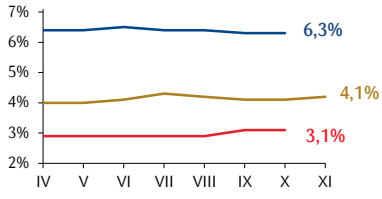
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

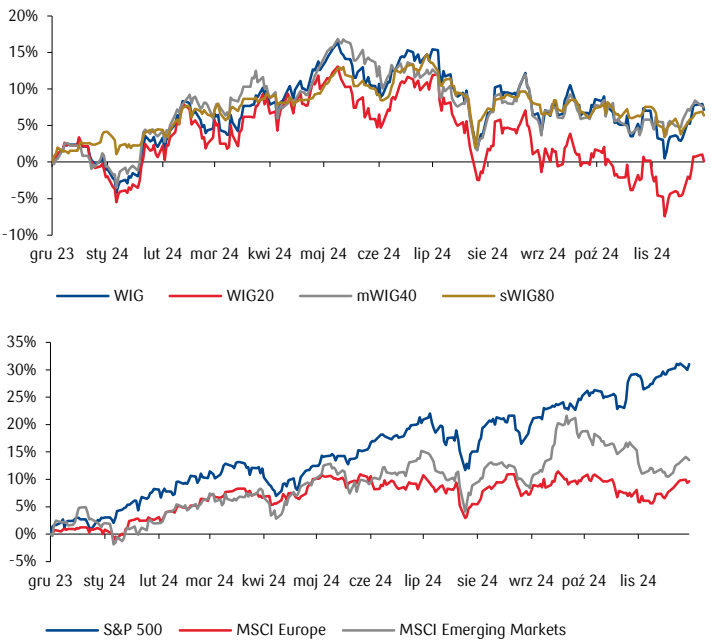


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W grudniu EBC po raz kolejny zdecydował się obniżyć stopy procentowe o 0,25%. Po czterech obniżkach stopa depozytowa w Strefie euro znalazła się na poziomie 3%. Analogiczną decyzję 18 grudnia podejmie najpewniej Fed, sprowadzającą główną stopę procentową do poziomu 4,5%. O ile w przypadku Europy kolejna projekcja wskazuje na rewizje w dół prognoz wzrostu PKB, o tyle w przypadku USA gospodarka nadal zaskakuje swoją siłą. W konsekwencji rynek wycenia w kontekście 2025 roku 5 kolejnych obniżek w Strefie euro i zaledwie 2 obniżki za Oceanem.

RYNKI AKCJI

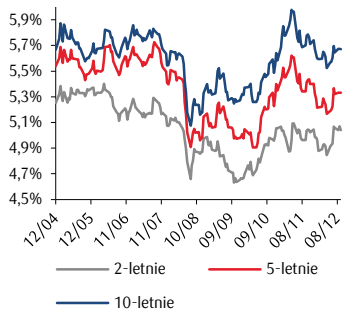


Źródło: Bloomberg, dane na 12.11.2024

Rynek dalej trawi wynik wyborów za Oceanem, jednak jego uwagę znów głównie przyciąga ocena sytuacji gospodarczej i perspektywy polityki pieniężnej. To pozwoliło giełdom odreagować po nerwowej końcówce października i początku listopada. Prognozy ekonomiczne dotyczące przyszłego roku są umiarkowane, natomiast inwestorzy powszechnie spodziewają się obniżek stóp %, co wspiera akcje. Polska dołączyła się do tego trendu, pomimo restrykcyjnej polityki RPP.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące
(na dzień 11.12.2024)



Źródło: Bloomberg

Ceny obligacji dalej się mocno wahają. Najpierw rosły wraz z prognozami redukcji stóp % zarówno w Polsce, jak i za granicą. Oczekiwania inwestorów na łagodzenie polityki pieniężnej było podparte postępującą dezinflacją i słabszą koniunkturą gospodarczą na świecie. Grudniowe posiedzenie RPP miało jednak niespodziewanie jastrzębi wydźwięk i po schłodzeniu przez prezesa NBP nadziei na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp w marcu 2025, ceny obligacji wyraźnie spadły.

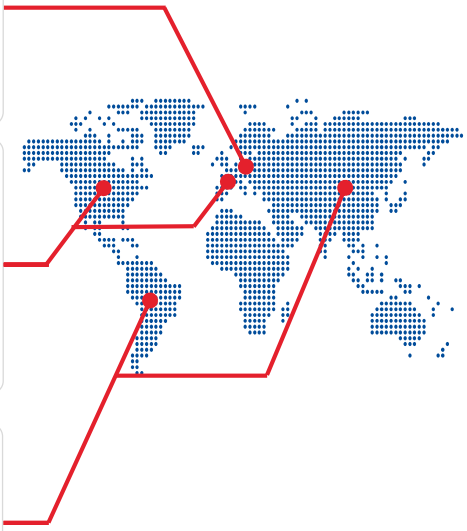
OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost

trend boczny

spadek



Polska

+ Niskie wyceny spółek, perspektywa poprawy wyników finansowych spółek w 2025 roku, szansa na rozejm w Ukrainie

− Słaby sentyment inwestorów zagranicznych, niskie tempo wzrostu gospodarczego w Europie, ryzyko przedłużającej się restrykcyjnej polityki monetarnej

Rynki rozwinięte

+ Prognozy przyspieszenia wzrostu zysków spółek z USA, kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych przez Fed i ECB, luźna polityka fiskalna w USA

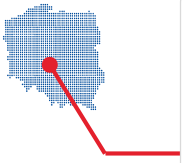
− Wysokie wyceny spółek na Wall Street, ryzyko eskalacji wojen celnych, możliwe odbicie inflacji wraz ze wzrostem protekcjonizmu polityki handlowej

Rynki wschodzące

+ Perspektywa szerokiego programu stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach, niskie wyceny spółek, luzowanie polityki monetarnej na świecie

− Obawy o wojny celne i wzrost ryzyka geopolitycznego po wygranej Trumpa w wyborach prezydenckich, wysoka zmienność cen surowców przemysłowych, silny kurs dolara

OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



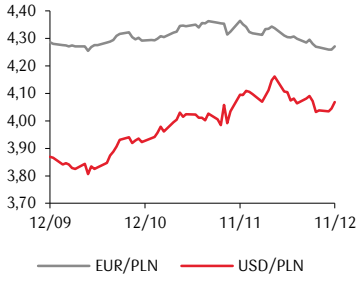
Polska

+ Trwający cykl obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne na świecie, perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne

− Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja bazowa, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, wzrost dysonansu komunikacyjnego ze strony RPP

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XII 2024 – VI 2025

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Nie ma już śladu po słabości złotego po zwycięstwie D. Trumpa. Polska waluta umocniła się względem euro do poziomu 4.26, czyli w pobliże tegorocznego minimum, a w stosunku do amerykańskiego w okolice 4.05. Do aprecjacji przyczyniła się jastrzębia retoryka RPP, która zapowiada późniejszy niż powszechnie oczekiwano moment wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych.

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596

Departament Produktów Oszczędnościowych

Patryk Pyka, DI, MPW
Ekspert ds. doradztwa inwestycyjnego
patryk.pyka@pkobp.pl

Jakub Wawrzyk, CIIA, MPW
Specjalista
jakub.wawrzyk.2@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.